



## y Economía de la Empresa

[www.elsevier.es/redee](http://www.elsevier.es/redee)

## Artículo

## Información social corporativa y sistema legal

Isabel María García Sánchez<sup>a,\*</sup>, José Manuel Prado Lorenzo<sup>a</sup> y José Valeriano Frías Aceituno<sup>b</sup><sup>a</sup> Departamento de Administración y Dirección de Empresas, Universidad de Salamanca, Salamanca, España<sup>b</sup> Departamento de Economía Financiera y Contabilidad, Universidad de Granada, Granada, España

## INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

## Historia del artículo:

Recibido el 27 de febrero de 2012

Aceptado el 20 de noviembre de 2012

On-line el 24 de octubre de 2013

## Códigos JEL:

M14

## Palabras clave:

Información social corporativa

Sistema legal

Transparencia corporativa

## RESUMEN

Hasta épocas relativamente recientes, la única responsabilidad de las compañías era incrementar sus beneficios dentro del cumplimiento de los principios legales y éticos. Sin embargo, la creciente concienciación ciudadana con los problemas medioambientales y las diferencias sociales ha provocado que las organizaciones hayan incorporado estos criterios al económico como parámetros que determinan su actuación.

Acompasadamente, las compañías han comenzado a divulgar a la sociedad y a otros grupos de interés distintos a los accionistas la idoneidad de este nuevo comportamiento mediante la elaboración de memorias de sostenibilidad donde se sintetizan las prácticas empresariales desde la triple vertiente: económica, medioambiental y social.

Diversos autores argumentan que la transparencia corporativa viene determinada tanto por las características internas empresariales como por factores externos representativos del entorno de la entidad que, dado que los estudios previos están focalizados en países concretos con una idiosincrasia metodológica propia, han sido escasamente analizados.

En este sentido, el objetivo del presente trabajo es evidenciar la influencia que el sistema legal tiene en la transparencia corporativa en materia de sostenibilidad. El análisis de una muestra no-balanceada de 1.598 compañías internacionales para los ejercicios 2004-2010 mediante la aplicación de una metodología tobit para datos de panel ha puesto de manifiesto el fuerte impacto que este factor institucional tiene en la emisión de información más relevante y comparable en temas de sostenibilidad.

© 2012 AEDEM. Publicado por Elsevier España, S.L. Todos los derechos reservados.

## Corporate social responsibility and the legal system

## ABSTRACT

Until relatively recent times, the only responsibility that companies had was to increase profits while fulfilling legal and ethical principles. However, growing public awareness of environmental problems and social inequalities has led organizations to include these criteria along with economic principles as parameters that determine how it acts.

Keeping in step, companies have begun to disseminate the suitability of this new way of behaving to society and other stakeholders through sustainability reports in which business practices are synthesized from the triple bottom line: economic, environmental and social.

Different authors argue that corporate transparency is determined both by a company's internal business characteristics and by the external factors representing its surroundings, which up to now have scarcely been analyzed, and given that previous studies have focused on specific countries with their own methodological idiosyncrasies.

In light of this situation, the objective of the present study is to show the influence that the legal system has on corporate transparency in matters of sustainability. Analysis of an unbalanced sample of 1,598 international companies for the period 2004-2010 using a Tobit methodology for panel data shows the strong impact of this institutional factor on the issuing of the most important and comparable information in matters of sustainability.

© 2012 AEDEM. Published by Elsevier España, S.L. All rights reserved.

\* Autor para correspondencia.

Correo electrónico: [lajefa@usal.es](mailto:lajefa@usal.es) (I.M. García Sánchez).

## Introducción

Hasta no hace muchos años se ha venido aceptando que el objetivo de las empresas era fundamentalmente cortoplacista, de ahí que su responsabilidad fuese básicamente generar el mayor volumen de beneficios posible para los accionistas, dentro del respeto a la legalidad. El fundamento teórico de este planteamiento era la teoría neoclásica defendida por Friedman en su obra *Capitalism and freedom* (Friedman, 1962). Sin embargo, desde hace algún tiempo, la teoría de los stakeholders ha conseguido orientar el planteamiento hacia el largo plazo, defendiendo que para asegurar su éxito y supervivencia las compañías deben satisfacer las necesidades de otros grupos de interés además de los accionistas (Collier, 2008, p. 935).

Una consecuencia directa de los planteamientos de la teoría de los stakeholders y de la evolución general de la sociedad es la mentalización colectiva respecto a la necesidad de defender el medio ambiente y proteger a los individuos frente a las injusticias sociales, especialmente aquellos generados por las empresas. Estas tendrán que tratar de conjugar sus intereses económicos con los medioambientales y sociales y hacer ver a la sociedad que todos ellos forman parte de sus objetivos.

Aunque inicialmente se asumía de forma generalizada que las prácticas empresariales responsables se traducían únicamente en un incremento de los costes que soportaban las compañías, en la actualidad se concibe la sostenibilidad como una fuente de ventajas competitivas con incidencia directa e indirecta en el comportamiento económico-financiero de las compañías. Directamente, repercutiendo positivamente sobre los resultados, la rentabilidad u otras magnitudes financieras; indirectamente, modificando el comportamiento de los stakeholders, a través de su incidencia en la reputación de la compañía u otros activos intangibles (Ingle, 2008, p. 20).

La variación de los aspectos del comportamiento de las empresas que son objeto de consideración por parte de la sociedad las ha conducido a tener en cuenta su actuación medioambiental y social, además de la económica. Esta triple consideración ha dado lugar a un nuevo modelo de informe en el que las compañías tratan de rendir cuentas a los diferentes grupos de interés y a la sociedad respecto al uso que han realizado de los recursos naturales y el impacto social y medioambiental de su actividad (triple bottom line).

La voluntariedad de su divulgación en la práctica totalidad de los países ha generado un profundo interés por identificar los incentivos que promueven la publicación de este tipo de información. Así, existe un importante número de estudios centrados en analizar prácticas informativas de compañías de países específicos (p. ej., Trotman y Bradley, 1981; Deegan y Gordon, 1996; Gray, Javad, Power y Sinclair, 2001), evidenciándose una orientación en tales prácticas divulgativas hacia la legitimización empresarial (Deegan y Rankin, 1996; Gray, Kouhy y Lavers, 1995), la gestión del riesgo reputacional de la empresa (Bebbington, Larrinaga y Moneva, 2008) y la satisfacción de las demandas de los stakeholders (Hirshleifer, 2008). Sin embargo, el comportamiento de las empresas en este tema es muy dispar, existiendo entidades con una amplia trayectoria en la elaboración de memorias de sostenibilidad, mientras que otras proporcionan una información limitada, e incluso, no informan.

Las investigaciones previas han evidenciado que la transparencia empresarial viene determinada tanto por factores internos o endógenos –tamaño, rentabilidad, etc.– como por factores externos o exógenos representativos del entorno de la entidad (Khanna, Palepu y Srinivasan, 2004; Belkaoui y AlNajjar, 2006). El problema es que estos estudios están focalizados en países concretos con una idiosincrasia metodológica propia, circunstancia que genera importantes limitaciones en la comparación entre países respecto a los factores exógenos (Graafland, Eiffinger y Smid 2004).

Para superar estas limitaciones, distintos autores como Aguilera, Rupp, Williams y Ganapathi (2007) y Chen y Bouvain (2009) optan por un análisis comparativo de empresas ubicadas geográficamente en lugares distintos con el fin de determinar el efecto que la nacionalidad tiene en las prácticas informativas. Los resultados obtenidos, unido a la constatación de que las actitudes hacia la responsabilidad social corporativa (RSC) difieren significativamente entre países (Jamali y Mirshak, 2006; Vitell e Hidalgo, 2006), hacen necesario considerar el efecto de distintos aspectos asociados al sistema legal (Williams y Wern Pei, 1999; Holland y Foo, 2003) debido a que las compañías más propensas a actuar de manera responsable e informar sobre su comportamiento son las que operan en entornos institucionales con una fuerte presión coercitiva y normativa, es decir, con un importante y desarrollado sistema legal orientado a la protección de los stakeholders (Campbell, 2006).

Partiendo de la teoría institucional, el presente trabajo tiene como objetivo analizar la incidencia que el sistema legal tiene en la relevancia de la información contenida en las memorias de sostenibilidad.

El análisis de dicho parámetro se realizará mediante la consideración del sistema legal propuesto por La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer y Vishny (1997): *common* versus *civil law*, así como por 2 indicadores de la eficiencia judicial y los niveles de ley y orden.

Las prácticas divulgativas se analizarán mediante la evaluación del grado de adecuación del contenido de las memorias de sostenibilidad a las recomendaciones establecidas en las guías del Global Reporting Initiative (GRI) (Global Reporting Initiative, 2006). Estas, a pesar de su gran aceptación internacional y de la proyección y evolución conseguidas, han alcanzado un nivel de adopción e impacto bastante limitados (Chen y Bouvain, 2009), debido a los problemas que pueden derivarse de la comparabilidad de la información facilitada y los costes potenciales que la misma puede tener para los propietarios (Prado-Lorenzo y García-Sánchez, 2010).

La información utilizada en el análisis ha consistido en 7.322 observaciones pertenecientes a una muestra no balanceada de 1.598 empresas pertenecientes a 20 países de 4 continentes para el periodo 2004–2010. La metodología utilizada en el análisis consistirá en la estimación de modelos de dependencia para datos de panel. Esta técnica presenta la ventaja de que permite controlar la heterogeneidad inobservable asociada a la evolución interanual de cada una de las empresas analizadas.

Los resultados obtenidos han permitido contrastar los argumentos de la teoría institucional y observar que las empresas ubicadas en países con un mayor desarrollo y respeto por los derechos sociales muestran una mayor tendencia a divulgar información sobre RSC estandarizada que favorezca la toma de decisiones de distintos stakeholders mejorando su comparabilidad y su utilidad.

## Una aproximación a las memorias de responsabilidad social corporativa

Las memorias de RSC o memorias de sostenibilidad se corresponden con estados o documentos destinados a dar a conocer de forma cualitativa y/o cuantitativa a los usuarios interesados el impacto económico, social y medioambiental de la actuación de una empresa en un periodo de tiempo determinado.

En general, las memorias de sostenibilidad comprenden un amplio conjunto de indicadores cualitativos y cuantitativos relacionados con las prácticas laborales, las relaciones comerciales con suministradores y clientes, las prácticas sobre salud y seguridad, las actividades con la comunidad y otras contribuciones realizadas por la empresa (Williams y Wern Pei, 1999).

Los contenidos indicados han sido ampliados y enriquecidos durante la última década (Gray et al., 1995), al mismo tiempo que ha ido aumentando el interés de los investigadores

académicos por este ámbito de la información empresarial (van der Laan Smith, Adhikari y Tondkar, 2005). Las investigaciones se han orientado fundamentalmente a determinar la extensión, el contenido y la relevancia de la información sobre sostenibilidad, así como los factores explicativos de tales prácticas en diferentes países, analizados de manera individualizada (p. ej., Spicer, 1978; Trotman y Bradley, 1981; Cowen, Ferreri y Parker, 1987; Belkaoui y Karpik, 1989; Guthrie y Parker, 1989; Patten, 1991, 1992; Roberts, 1992; Gray et al., 1995; Niskala y Pretes, 1995; Hackston y Milne, 1996; Haniffa y Cooke, 2005; Clarkson, Li, Richardson y Vasvari, 2008).

Uno de los aspectos más ampliamente estudiados por la literatura como factores explicativos del volumen de información sobre RSC divulgada son las características de las empresas. Los resultados muestran que aquellas con mayor incidencia son el tamaño de la entidad (p. ej., Trotman y Bradley, 1981; Cowen et al., 1987; Patten, 1991; Hackston y Milne, 1996; Adams y Harte, 1998; Archel, 2003; García Ayuso y Larrinaga, 2003; Fernández Sánchez y Luna Sotorrio, 2004), la pertenencia a determinados sectores de actividad (p. ej., Cowen et al., 1987; Patten, 1991; Roberts, 1992; Hackston y Milne, 1996; Deegan y Gordon, 1996; Archel, 2003; García Ayuso y Larrinaga, 2003) y el buen gobierno corporativo (p. ej. Haniffa y Cooke, 2005; Prado-Lorenzo, Gallego-Álvarez y García Sánchez, 2009a). Por el contrario, no se ha podido detectar una relación clara entre el volumen de información sobre responsabilidad social divulgada y la rentabilidad de la empresa, pues mientras autores como Bowman (1978) y Roberts (1992) evidencian una fuerte relación positiva entre ambas, otros investigadores como Cowen et al. (1987), Carmona y Carrasco (1988), Patten (1991), Moneva y Llena (1996) y Archel (2003) obtienen que dicha relación no es significativa.

En cambio, existe un número bastante limitado de artículos orientados a determinar el impacto que el macrocontexto institucional tiene sobre la divulgación voluntaria de información sobre RSC, a pesar de que algunos estudios como los de Williams y Wern Pei (1999), Freedman y Stagliano (1992), Meek, Roberts y Gray (1995), Gamble, Hsu y Tollerson (1996), Williams y Wern Pei (1999), Buhr y Friedman (2001), Xiao, Gao, Heravi y Cheung (2005), van der Laan Smith et al. (2005) y Baughn, Bodie y McIntosh (2007) han observado diferencias significativas en las prácticas de divulgación en función del país de origen de las empresas analizadas.

Habría que añadir como limitación de la evidencia empírica previa el hecho de que los estudios previos se centran en analizar el volumen de información emitida, sin considerar que la utilidad de las memorias de sostenibilidad está más vinculada a la relevancia y comparabilidad de los datos suministrados que al volumen emitido (Prado-Lorenzo y García-Sánchez, 2010).

En este sentido y con el fin de superar la limitación indicada, es creciente el número de autores que utilizan medidas cada vez más objetivas de las prácticas divulgativas sobre RSC. Índices específicamente creados por organismos independientes para medir un determinado comportamiento sostenible –p. ej., Prado-Lorenzo y García-Sánchez (2010) utilizan indicadores del Carbon Disclosure Project para las emisiones de gases efecto invernadero–, o el grado de adecuación de las memorias de sostenibilidad a los requisitos establecidos en las guías del GRI –p. ej., Clarkson et al. (2008), Prado-Lorenzo, Gallego-Álvarez y García-Sánchez (2009b), Nikolaeva y Bicho, 2011)–.

### Sistema legal y transparencia empresarial: hipótesis de la investigación

La teoría institucional considera que las empresas son unidades económicas que operan dentro de contextos formados por instituciones que afectan a su comportamiento e imponen expectativas sobre ellas (Campbell, Hollingsworth y Lindberg, 1991; Roe, 1991,

1994; Campbell, 2007). Asumir esta relación permite aceptar que las compañías que operan en países con similitudes institucionales adoptan comportamiento homogéneos (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer y Vishny, 1998; Claessens y Fan, 2002).

El proceso anterior es denominado por DiMaggio y Powell (1983) como isomorfismo. Estos autores creen que impulsa la estabilidad y supervivencia de las empresas, facilitándoles un mayor poder y legitimidad institucional. Además, estiman que tales prácticas emanan de la decisión de ser como otras compañías modelo –isomorfismo mimético–, hacer profesionalmente lo correcto –isomorfismo normativo–, o cumplir las reglas diseñadas por fuerzas externas –isomorfismo coercitivo–.

En esta línea, Campbell (2006) argumenta que las compañías más propensas a actuar de manera responsable e informar sobre su comportamiento son las que operan en entornos institucionales con una fuerte presión coercitiva y normativa, es decir, con un importante y desarrollado sistema legal orientado a la protección de los stakeholders.

A partir del trabajo seminal de La Porta et al. (1997), los investigadores han analizado el sistema legal comparando los sistemas *common law* y *civil law* de los distintos países, así como la eficiencia y eficacia de los mecanismos que tratan de garantizar el cumplimiento de las normas y las recomendaciones vigentes.

Los países *civil law* tienen una mayor propensión a proteger de los intereses de los stakeholders que los países *common law* (Ball, Kothari y Robin, 2000; Simnett, Vanstraelen y Chua, 2009). Se caracterizan por la promulgación de leyes proteccionistas con los derechos de los trabajadores y otros stakeholders (Margisson y Sisson, 1994; Ferrer y Quintanilla, 1998), comportamiento que conduce a pensar que tenderán a emitir un mayor volumen de información complementaria a la financiera (Simnett et al., 2009; Ball et al., 2000).

En los países *common law* existe una mayor tradición y desarrollo de los derechos de propiedad y, consecuentemente, de protección a los accionistas, lo que lleva a una prevalencia de la emisión de información financiera (Ali y Hwang, 2000; Ball et al., 2000; Hung, 2001; Leuz, Nanda y Wysocki, 2003; Holthausen, 2009) sobre otros tipos de información como las memorias de sostenibilidad.

Tomando como base los argumentos previos, se puede establecer la primera hipótesis de trabajo:

**H1.** Las empresas ubicadas en países *civil law* elaborarán memorias de sostenibilidad con información más relevante y comparable.

Dentro del grupo de países *civil law* La Porta et al. (1998) sugieren que pueden identificarse 3 subgrupos en función del origen de su normativa: francesa, germánica y escandinava. Las diferencias existentes entre los grupos pueden ser extrapoladas a la orientación que la normativa tiene hacia la protección de los stakeholders, la cual es especialmente relevante en el ámbito escandinavo (van der Laan Smith et al., 2005). Este planteamiento permite enunciar una subhipótesis adicional:

**H1.1.** Las empresas ubicadas en países nórdicos con una contrastada experiencia en derechos sociales, basada en una legislación de origen escandinavo, elaborarán memorias de sostenibilidad con información más relevante y comparable que el resto de países *civil law*.

Por otra parte, para que la protección de los intereses de los stakeholders sea efectiva es necesario considerar otros parámetros del sistema legal (Deffains y Guigou, 2002), tales como los mecanismos de control del cumplimiento de la normativa existente, debido a que puede mitigar las ventajas informativas que los insiders y los accionistas tienen sobre otros grupos de interés. En este sentido, Defond y Hung (2004) y Durnev, Morck y Yeung (2004) observan que la fortaleza de los mecanismos de control del cumplimiento de la normativa es más eficiente que la mera existencia de un amplio conjunto de leyes.

**Tabla 1**  
Distribución de empresas por países y años

País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total	%
Alemania	41	45	44	47	47	42	41	307	4,2
Australia	18	27	23	27	27	25	23	170	2,3
Austria	4	6	5	6	6	6	5	38	0,5
Bélgica	8	9	8	9	9	9	8	60	0,8
Canadá	44	45	43	44	44	43	42	305	4,2
Dinamarca	5	5	6	5	6	7	8	42	0,6
España	19	19	22	21	20	20	17	138	1,9
Estados Unidos	452	478	478	452	452	459	419	3.190	43,6
Francia	43	54	51	53	55	52	54	362	4,9
Finlandia	11	14	14	14	14	11	10	88	1,2
Grecia	5	5	5	5	5	5	5	35	0,5
Irlanda	6	6	5	6	6	6	5	40	0,5
Italia	16	19	20	19	19	20	18	131	1,8
Japón	198	198	198	176	175	175	175	1.295	17,7
Noruega	6	9	9	10	10	8	7	59	0,8
Países Bajos	18	19	19	19	19	17	16	127	1,7
Portugal	5	6	6	8	8	8	7	48	0,7
Reino Unido	89	89	89	89	89	75	57	577	7,8
Suecia	21	21	21	22	22	20	17	144	2,0
Suiza	19	19	23	23	24	29	29	166	2,3
Total	1.028	1.093	1.089	1.055	1.057	1.037	963	7.322	100
%	14,0	14,9	14,9	14,4	14,4	14,2	13,2	100	

Fuente: elaboración propia.

A partir de los argumentos previos, es posible establecer la segunda hipótesis de trabajo:

**H2.** Las empresas ubicadas en países con mecanismos de control de cumplimiento de la normativa más desarrollados elaborarán memorias de sostenibilidad con información más relevante y comparable.

## Metodología

### Población y muestra

La selección de la población objetivo se realizó tomando como referencia el índice Forbes correspondiente a los ejercicios 2004 a 2010. De las 2.000 grandes empresas que recoge el ranking –las mayores a nivel mundial– se han eliminado las entidades pertenecientes a los sectores financiero y de seguro. La razón es que estos sectores presentan diferencias relevantes en su estructura corporativa, la estructura de sus estados financieros y la valoración de su patrimonio.

Como consecuencia de las eliminaciones realizadas, la muestra utilizada ha estado compuesta por 1.598 compañías de 20 países con un total de 7.322 observaciones, tal como refleja la [tabla 1](#). En ella puede observarse que existe un sesgo en la distribución muestral derivado del peso del número de empresas estadounidenses, las cuales suponen el 44,2% de la totalidad de las observaciones.

Para determinar el periodo de tiempo a analizar se ha tenido en cuenta el incremento del número de empresas que han ido adoptando el estándar GRI, ya que dicho número es muy limitado en ejercicios anteriores.

En la [tabla 2](#) se refleja la distribución de las observaciones en función de los sectores de actividad a los que pertenecen, agrupados de acuerdo con la clasificación establecida en el índice Forbes. Los sectores de actividad con mayor presencia en la muestra son los de Utilities (8,6%), Food, Drinks and Tobacco (7,7%) y Oil and Gas Operations (7,1%).

### Variables

#### Variable dependiente

El análisis del contenido informativo de los informes de RSC ha sido la técnica utilizada para generar la variable dependiente representativa de las prácticas divulgativas sobre sostenibilidad

en la mayoría de las investigaciones. El proceso requiere la definición previa de ítems homogéneos de datos y agrupación en los mismos de la información de las memorias publicadas por las empresas.

Una vez establecidos los ítems, la medición del nivel de información divulgada para cada uno de ellos suele realizarse estableciendo diferentes tipos de unidades cuantitativas simples de análisis, como el número de páginas, el número de frases ([Hackston y Milne, 1996](#)), o el número de palabras ([Neu, Warsame y Pedwell, 1998](#)).

El problema que plantea el análisis del contenido informativo de los informes de responsabilidad divulgados por las empresas es que, mientras el proceso de síntesis de la información suele estar caracterizado por una gran objetividad en la métrica, la precisión de

**Tabla 2**  
Distribución muestral por sectores de actividad

Sector de actividad	Frecuencia	
	Absoluta	(%)
Aerospace and Defense	123	1,7
Business Services and Supplies	333	4,5
Capital Goods	333	4,5
Chemicals	327	4,5
Conglomerates	144	2,0
Construction	412	5,6
Consumer Durables	356	4,9
Drugs and Biotechnology	251	3,4
Food, Drinks and Tobacco	564	7,7
Health Care Equipment and Services	296	4,0
Hotels, Restaurants and Leisure	151	2,1
Household and Personal Products	228	3,1
Material	487	6,6
Media	321	4,4
Oil and Gas Operations	518	7,1
Retailing	432	5,9
Semiconductors	158	2,2
Software and Services	172	2,4
Technology Hardware and Equipment	339	4,6
Telecommunications Services	242	3,3
Trading Companies	135	1,8
Transportation	373	5,1
Utilities	627	8,6
Total	7.322	100

Fuente: elaboración propia.



Nivel de aplicación de memoria		C	C+	B	B+	A	A+
CONTENIDOS BÁSICOS	Información sobre el Perfil según la G-	Informa sobre: 1,1 2,1 - 2,10 3,1 - 3,8, 3,10 - 3,12 4,1 - 4,4, 4,14 - 4,15	VERIFICACIÓN EXTERNA	Informa sobre todos los criterios enumerados en el nivel C además de: 1,2 3,9, 3,13 4,5 - 4,13, 4,16 - 4,17	VERIFICACIÓN EXTERNA	Los mismos requisitos que para el nivel B	VERIFICACIÓN EXTERNA
	Información sobre el enfoque de Gestión según la G3	No es necesario		Información sobre el enfoque de gestión para cada categoría de Indicador		Información sobre el enfoque de gestión para cada categoría de indicador	
	Indicadores de desempeño según la G3 & Indicadores de desempeño de los suplementos sectoriales	Informa sobre un mínimo de 10 indicadores de desempeño, y como mínimo uno de cada dimensión: económica, social y medioambiental		Informa sobre un mínimo de 20 indicadores de desempeño y como mínimo uno de cada dimensión: económica, ambiental, derechos humanos, prácticas laborales, sociedad, responsabilidad sobre productos		Informa sobre cada Indicador principal y sobre los indicadores de los suplementos sectoriales* de conformidad con el principio de materialidad ya sea: a) informando sobre el indicador o b) explicando el motivo de su omisión	
	*Versión final del Suplemento Sectorial						

Figura 1. Niveles de aplicación de la guía G3 del GRI.

Fuente: Global Reporting Initiative (GRI). AL: Niveles de Aplicación del GRI.

la medida de dicha variable está condicionada a la subjetividad del profesional que elabora la información y a la opinión de los directivos que deciden el contenido de la información a divulgar. Hay que tener presente, como destaca [Adams \(2002\)](#), que no divulgar malas noticias o utilizar expresiones que transmitan optimismo sin fundamento no se penalizaría en la valoración.

En la actualidad, los investigadores tienden a sustituir las unidades meramente cuantitativas por índices que tratan de medir la información ofrecida respecto a estándares internacionalmente reconocidos que facilitan la relevancia y comparabilidad de la información. Así, siguiendo los criterios aplicados por autores como [Clarkson et al. \(2008\)](#), [Prado-Lorenzo et al. \(2009a, 2009b\)](#) y [Nikolaeva y Bicho \(2011\)](#) en las investigaciones más recientes sobre divulgación de información, en este trabajo se ha optado por clasificar los informes de RSC en función del grado de adecuación del contenido de las memorias al modelo establecido por el GRI.

La elección del modelo de memoria del GRI implica, por una parte, que se superan algunos de los problemas de subjetividad reseñados en los estudios previos y, por otra, que las entidades han de respetar las obligaciones que el mismo impone para su elaboración. Entre otras, ha de tener las siguientes características:

- Global. Debe informar sobre todos los aspectos de la empresa, incluyendo datos económicos, sociales y medioambientales, e independientemente de que ello exija reflejar datos negativos o situaciones no-óptimas.
- Comparable. Debe reflejar la información en términos numéricos y monetarios, de forma que permita su comparación.
- Armonizado. Debe recoger información comprensible para todas las empresas independientemente del país en el que se ubiquen. Esta característica es la que hace que exista un gran interés

empresarial en el informe de RSC estandarizado del GRI ([Adams, 2002](#)).

Partiendo del criterio de ampliación de los valores del índice propuestos y teniendo en cuenta las características de la información, la variable dependiente GRI podrá tomar los 4 valores:

- Valor 0. Representa a compañías que emiten información sostenible no adaptada a las guías GRI.
- Valor 1. Representa a compañías con escasa experiencia en divulgación de información sobre sostenibilidad que elaboran la memoria de RSC siguiendo las guías del GRI en su nivel de aplicación C.
- Valor 2. Representa a compañías con un nivel de experiencia intermedio en divulgación de información sobre sostenibilidad que elaboran la memoria de RSC siguiendo las guías del GRI en su nivel de aplicación B.
- Valor 3. Representa a compañías con un nivel de experiencia elevado en divulgación de información sobre sostenibilidad que elaboran la memoria de RSC siguiendo las guías del GRI, pero en su nivel de aplicación A.

La [figura 1](#) muestra los distintos niveles de aplicación de la guía G3 del GRI y los contenidos básicos para cada uno de ellos. En el caso de que la información haya sido verificada externamente, los niveles incorporan un signo (+) para indicarlo. Este parámetro no ha sido considerado en el estudio.

La información necesaria sobre la variable GRI fue obtenida a partir del análisis de las memorias de sostenibilidad que las compañías seleccionadas tenían disponibles en sus páginas web. El primer criterio utilizado para codificar si el informe de RSC se adecuaba o no al formato GRI fue la declaración por parte de la

compañía o de un tercero de que se daba dicha situación. Posteriormente, se analizaba la correspondencia del contenido con los niveles de aplicación de la guía G3.

#### *Variables independientes*

Para establecer las variables independientes se ha optado por elegir distintos índices representativos de los mecanismos de protección de los intereses de los stakeholders que han sido propuestos por la Porta et al. en sus investigaciones de 1997 y 1998 (La Porta et al., 1997, 1998). La utilización de estas variables permitirá contrastar las hipótesis propuestas.

Para testar la hipótesis H1 se ha definido una variable dummy, DCIVIL, que trata de reflejar el fundamento normativo que predomina en el país de la entidad analizada. Toma el valor de 1 si la compañía observada está ubicada en un país *civil law* y 0 en caso contrario. Esta variable dummy se ha desglosado, a su vez, en 3 nuevas dummy que toman el valor 1 cuando la entidad pertenezca a uno de los 3 subgrupos que conforman el colectivo de países *civil law*: francés, germánico y escandinavo, tomando valor 0 en el caso contrario. El desglose en subvariables dummy permitirá testar la subhipótesis H1.1.

Para testar la hipótesis H2 se utilizarán 2 de los índices propuestos por La Porta et al. (1998) para evaluar el marco legal de un país: el índice de eficiencia del sistema judicial y el índice de ley y orden. El índice de eficiencia judicial identifica la independencia y profesionalidad del sistema judicial en todo tipo de procesos, así como la adecuación temporal de los procesos, especialmente lo relativo a la razonabilidad de las demoras. El índice de ley y orden está relacionado con la generalidad y no-arbitrariedad de las normas, su comprensividad, equidad, etc. Ambos mecanismos de control de cumplimiento de la normativa son verdaderos determinantes de la protección de los derechos de los accionistas y otros stakeholders debido a que determinan la responsabilidad de los gestores y administradores de las compañías (La Porta et al., 1998).

Dichos índices serán representados por 2 variables dummy, DEJ y DLO, las cuales tomarán el valor de 1 cuando el valor de ambos índices sea superior a la media del conjunto de los países analizados y 0 en el caso contrario. Los datos utilizados para determinar ambas características legales proceden del trabajo de La Porta et al. (1998). Aunque asumir dichos datos puede suponer una limitación, al presuponer una estabilidad no demostrada, también hay que tener presente que el plazo transcurrido no es excesivamente amplio y en la realidad existe un cierto grado de estabilidad temporal en la clasificación legal de los países.

#### *Variables de control*

Las variables independientes previamente definidas identifican el marco normativo de los países en los que las empresas tienen su origen, pero para evitar la obtención de resultados sesgados es necesario introducir algunas variables de control que reflejen las características de las unidades económicas cuyo comportamiento se analiza. Se han seleccionado variables relacionadas con el tamaño, la rentabilidad, las oportunidades de crecimiento y el sector de actividad de las empresas. Su denominación y características son las siguientes:

- Tamaño. Se define logaritmo del total de activos.
- Rentabilidad. Ratio de rentabilidad del activo (ROA).
- Mtb. Ratio valor de mercado entre valor contable del patrimonio.
- Sector. Rama de actividad económica en la que la empresa desarrolla su actividad fundamental.

La elección de las variables de control se ha llevado a cabo tomando como referencia algunos de los trabajos previos más relevantes que se han realizado respecto a la divulgación de

información. Respecto al tamaño, trabajos como los de Trotman y Bradley (1981), Belkaoui y Karpik (1989), Patten (1991), Deegan y Gordon (1996), Hackston y Milne, 1996, Gray et al. (2001), Archel y Lizarraga (2001), Archel (2003) y Ochoa y Aranguren (2005) defienden la existencia de una relación directa y positiva entre la divulgación de información sobre responsabilidad social y dicha magnitud.

Éxito y reconocimiento social son 2 situaciones que habitualmente tienden a relacionarse, de ahí que normalmente se acepte que las entidades mejor gestionadas y con mayor rendimiento económico apliquen mayor cantidad de recursos a prácticas socialmente responsables. Dicha aplicación tiene que generar como contrapartida un mayor reconocimiento por parte de la sociedad para que la entidad esté dispuesta a mantenerla. Sin embargo, aunque parece razonable esperar una relación positiva entre rentabilidad y contenido informativo del informe de RSC, los resultados obtenidos en las investigaciones previas sobre dicha relación no permiten confirmarlo (p. ej., Cowen et al., 1987; Belkaoui y Karpik, 1989; Hackston y Milne, 1996). Ello hace que sea importante seguir profundizando en el análisis del comportamiento de esta variable y su influencia en el comportamiento de divulgación de información de los directivos.

Al igual que en el caso de la rentabilidad, cabe esperar que las expectativas de una empresa, representadas por sus oportunidades de crecimiento, incidan de forma positiva en el volumen de información divulgada. Esto haría que las compañías con valores Mtb más elevados divulgaran mayores volúmenes de información, tratando de reducir los problemas de asimetría informativa que se producen entre los stakeholders (Larrán y García-Meca, 2004; Gandía y Pérez, 2005); sin embargo, al igual que en el caso de la rentabilidad, es necesario seguir contrastando el comportamiento de la variable, ya que los estudios previos no permiten confirmar y validar tal asunción (Debreceeny, Gray y Rahman, 2002; Larrán y Giner, 2002).

La actividad de una empresa es el factor clave de su relación con la sociedad en general, pero especialmente con el medio ambiente. Esta relación ha sido ampliamente estudiada por numerosos trabajos en los que se concluye que las industrias que desarrollan actividades con mayor impacto en el medio ambiente son las que facilitan más información sobre sus prácticas de RSC. Trabajos como los de Cowen et al. (1987), Freedman y Jaggi (1988), Roberts (1992), Adams, Hill y Roberts (1995), Adams y Harte (1998), Hackston y Milne, 1996, Deegan y Gordon (1996), Archel (2003) y García Ayuso y Larrinaga (2003) son algunos de los que sustentan dicha conclusión desde hace algunos años. Por ello, es necesario confirmar la validez temporal de dicha relación.

La información financiera relativa a las variables de control se ha obtenido de la base de datos Compustat. Los estadísticos descriptivos, media y desviación típica, obtenidos a partir de dicha información, y correspondientes a las variables numéricas y las frecuencias observadas para las variables dicotómicas son los que se reflejan en la tabla 3.

De las 7.322 observaciones analizadas, solo en el 12,1% de los casos las empresas habían elaborado sus memorias de sostenibilidad de acuerdo con las guías GRI, existiendo un reparto bastante equilibrado entre sus 3 niveles de aplicación, tal como muestra la tabla 3.

Las frecuencias correspondientes a la variable GRI indican que en 291 casos la divulgación de información se ha realizado por empresas principiantes en materia de transparencia sobre RSC de acuerdo a lo establecido en la guía G3, por lo que dicha variable tomará el valor 1 al corresponder al nivel C. En 309 casos, la divulgación de información se ha realizado por empresas en fase intermedia en materia de transparencia sobre RSC, por lo que dicha variable tomará el valor 2 al corresponder al nivel B. Finalmente, en 288 casos la divulgación de información se ha

**Tabla 3**  
Frecuencias y estadísticos descriptivos

	Global		Civil		Common law	
	Media	Desv.tip.	Media	Desv.tip.	Media	Desv.tip.
Tamaño	15,91	1,07	16,08	1,06	15,78	1,06
Rentabilidad	0,062	0,12	0,05	0,07	0,07	0,14
Mtb	2,62	4,2	2,32	4,1	2,92	4,3
	Valores y sus frecuencias					
	1		2		3	
GRI	291	4%	309	4,2%	288	3,9%
GRI civil	146	4,8	153	5,0	186	6,1
GRI common law	145	3,4	156	3,6	102	2,4
DCIVIL	3.039	41,4%				
DFrances	901	12,3%				
DGermanico	1.806	24,6%				
DEscandinavo	332	4,5%				
DEJ	6.585	89,9%				
DLO	4.713	64,4%				

Fuente: elaboración propia.

realizado por empresas expertas en materia de transparencia sobre RSC, por lo que dicha variable tomará el valor 3 al corresponder al nivel A.

Su desglose en países *civil law* y países *common law* permite observar que la adopción de las guías GRI en número son similares entre ambas tipologías de países. No obstante, porcentualmente su aplicación es más elevada en los países *civil law*, presentando mayores diferencias a medida que el número de indicadores divulgados es superior, es decir, predominan los niveles de aplicación A o B.

Analizando las variables representativas del sistema legal, el 41,5% de las empresas tienen su sede en países *civil law*. De los 3 subgrupos de países previamente diferenciados en función del origen de su normativa, destacan los de origen germánico.

Respecto a la eficiencia del sistema judicial, el 89,9% de las compañías se ubican en países con un sistema judicial cuya eficiencia es superior a la media global. Si lo que se analiza son los índices de ley y orden, el porcentaje se reduce al 64,4%.

### Modelo de análisis

El modelo econométrico estimado está basado en técnicas para datos de panel. Además, la técnica de análisis utilizada se fundamenta en una regresión ordinal, ya que la variable dependiente es categórica, tomando valores 0, 1, 2 y 3, mostrando su orden un mayor grado de aplicación de la guía GRI, aunque no cuantifica de manera exacta las diferencias.

Esta metodología soluciona conjuntamente el problema de clasificación categórica relativo a que la variable dependiente clasifica a las empresas en un número finito de clases, así como el problema de estimación de una regresión asociado a que las clasificaciones siguen un cierto orden en función del nivel de aplicación de las recomendaciones del GRI. Para ello, minimiza las diferencias de la suma de los cuadrados entre la variable dependiente y una combinación ponderada de las variables independientes. Los coeficientes estimados reflejan cómo los cambios en los factores determinantes afectan al nivel de adopción de la guía GRI.

El modelo de análisis propuesto es el que se especifica en la ecuación siguiente:

$$GRI_{it} = \beta_0 + \beta_1 DCIVIL_{it} + \beta_2 DEJ_{it} + \beta_3 DLO_{it} + \beta_4 Tamaño_{it} + \beta_5 Rentabilidad_{it} + \beta_6 Mtb + \sum_{i=7}^{29} \beta_i Sector_{it} + \sum_{i=30}^{36} \beta_i Year_{it} + \eta_i + \mu_{it}$$

donde,

GRI. Variable dependiente numérica representativa del grado de adecuación de la información sobre RSC divulgada por las empresas

a los distintos niveles de aplicación establecidos por las recomendaciones del GRI.

DCIVIL. Variable independiente dummy representativa de las compañías ubicadas en países *civil law*.

DEJ. Variable independiente dummy representativa de las compañías ubicadas en países con un sistema judicial cuya eficiencia es superior a la media del conjunto de los países analizados.

DLO. Variable independiente dummy representativa de las compañías ubicadas en países con un índice de ley y orden superior a la media del conjunto de los países analizados.

Tamaño. Variable numérica de control representativa del tamaño empresarial, medida mediante el logaritmo del total activos.

Rentabilidad. Variable numérica de control representativa de la rentabilidad empresarial medida mediante la rentabilidad del total del activo.

Mtb. Variable numérica de control, representativa de las oportunidades de crecimiento empresarial, medida mediante la ratio valor de mercado/valor contable de cada una de las compañías.

Sector. Variable dummy de control, representativa de los 23 sectores de actividad a los que pertenecen las empresas analizadas y cuya clasificación aparece recogida en el índice Forbes.

Year. Variable dummy de control, representativa de cada uno de los 7 ejercicios económicos incluidos en el análisis.

### Resultados del análisis

Los coeficientes obtenidos en el análisis ponen de manifiesto que no existen altas correlaciones entre las variables independientes, ni entre estas y la variable dependiente. Las correlaciones bivariadas existentes entre las distintas variables utilizadas en el análisis son las que muestra la [tabla 4](#).

Parece necesario destacar la correlación negativa entre la variable DCIVIL y las representativas de la eficiencia judicial y los niveles de ley y orden. Esto sugiere que los mecanismos asociados al cumplimiento de la normativa están más desarrollados en los países *common law* y, por tanto, más orientados a proteger los interés de los accionistas.

Los resultados obtenidos a partir de los 3 modelos de análisis vinculados a las hipótesis y del modelo global son los que recoge la [tabla 5](#). El primer modelo tiene como objetivo contrastar el cumplimiento de la hipótesis H1; el segundo está orientado a testar la subhipótesis H1.1; y, el tercer modelo se relaciona con la hipótesis H2. Finalmente, el modelo global tiene como objetivo analizar conjuntamente las variables representativas del sistema legal.

**Tabla 4**  
Correlaciones bivariadas

	GRI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1	DCIVIL	0,108**														
2	DFrances	0,154**	0,445**													
3	DGermanico	−0,021	0,680**	−0,214**												
4	DEscandinavo	0,055**	0,259**	−0,081**	−0,124**											
5	DEJ	−0,148**	−0,366**	−0,850**	0,193**	0,074**										
6	DLO	−0,007	−0,532**	−0,339**	−0,428**	0,162**	0,453**									
7	Tamaño	0,199**	0,140**	0,119**	0,090**	−0,043**	−0,114**	−0,098**								
8	Rentabilidad	0	−0,079**	−0,024*	−0,091**	0,040**	0,041**	0,080**	−0,210**							
9	Mtb	−0,004	−0,01	−0,004	−0,007	−0,003	0,004	0,009	−0,128**	0,155**						
10	Aerospace and Defense	−0,033**	−0,034**	0,064**	−0,075**	−0,028*	−0,054**	0,004	0,061**	−0,01	−0,002					
11	Business Services and Supplies	−0,032**	−0,022	−0,012	−0,023	0,012	0,022	0,006	−0,115**	0,013	−0,003	−0,028*				
12	Capital Goods	−0,019	0,118**	−0,022	0,084**	0,142**	0,009	−0,038**	−0,054**	0,003	−0,003	−0,028*	−0,048**			
13	Chemicals	0,012	,073**	−0,004	0,099**	−0,025*	0,032**	0,017	−0,047**	0	−0,003	−0,028*	−0,047**	−0,047**		
14	Conglomerates	0,01	−0,007	−0,002	−0,008	0,002	0,003	0,038**	0,072**	0,01	−0,002	−0,018	−0,031**	−0,031**	−0,031**	
15	Construction	0,055**	0,116**	0,104**	0,045**	0,018	−0,128**	−0,119**	−0,02	−0,052**	−0,003	−0,032**	−0,053**	−0,053**	−0,053**	−0,035**
16	Consumer Durables	−0,018	0,092**	0,001	0,107**	−0,003	−0,016	−0,063**	,098**	−0,067**	−0,003	−0,029*	−0,049**	−0,049**	−0,049**	−0,055**
17	Drugs and Biotechnology	0,023	−0,017	−0,038**	0,009	0,002	,034**	,031**	,046**	,054**	−0,002	−0,025*	−0,041**	−0,041**	−0,041**	−0,046**
18	Food, Drinks and Tobacco	−0,009	−0,034**	0,035**	−0,069**	0,006	0,008	0,019	−0,012	0,006	−0,003	−0,038**	−0,063**	−0,063**	−0,062**	−0,070**
19	Health Care Equipment and Services	−0,052**	−0,078**	−0,062**	−0,022	−0,041**	,053**	,084**	−0,081**	0,013	−0,002	−0,027*	−0,045**	−0,045**	−0,044**	−0,029*
20	Hotels, Restaurants and Leisure	−0,026*	−0,073**	−0,002	−0,067**	−0,032**	−0,008	−0,004	−0,076**	0,053**	−0,002	−0,019	−0,032**	−0,032**	−0,031**	−0,021
21	Household and Personal Products	−0,001	0,023*	0,019	0,02	−0,016	−0,030*	0,019	−0,067**	,058**	−0,002	−0,023*	−0,039**	−0,039**	−0,039**	−0,025*
22	Material	0,054**	−0,022	−0,048**	−0,026*	0,079**	0,047**	0,015	−0,041**	0,008	−0,003	−0,035**	−0,058**	−0,058**	−0,058**	−0,065**
23	Media	−0,036**	−0,053**	0,011	−0,054**	−0,031**	−0,013	−0,013	0,017	0,001	−0,003	−0,028*	−0,047**	−0,047**	−0,046**	−0,052**
24	Oil and Gas Operations	0,054**	−0,058**	0,027*	−0,081**	−0,011	−0,022	0,061**	0,053**	0,067**	−0,003	−0,036**	−0,060**	−0,060**	−0,060**	−0,067**
25	Retailing	−0,071**	−0,123**	−0,072**	−0,069**	−0,035**	0,073**	0,045**	−0,100**	0,023*	−0,003	−0,033**	−0,055**	−0,055**	−0,054**	−0,061**
26	Semiconductors	0,001	−0,024*	−0,038**	0,018	−0,032**	0,050**	0,054**	−0,094**	0,032**	−0,002	−0,019	−0,032**	−0,032**	−0,032**	−0,021
27	Software and Services	−0,012	−0,068**	−0,009	−0,055**	−0,034**	0,002	,042**	−0,036**	0,023	−0,002	−0,02	−0,034**	−0,034**	−0,033**	−0,022
28	Technology Hardware and Equipment	−0,014	0,022	−0,049**	0,064**	−0,004	0,047**	−0,023	0,007	−0,005	−0,002	−0,029*	−0,048**	−0,048**	−0,048**	−0,054**
29	Telecommunications Services	0,071**	0,021	0,050**	−0,043**	0,063**	−0,033**	0,023*	0,138**	−0,032**	−0,002	−0,024*	−0,040**	−0,040**	−0,040**	−0,026*
30	Trading Companies	−0,026*	0,129**	0,013	0,151**	−0,028*	0	−0,138**	0,026*	−0,040**	−0,002	−0,017	−0,028*	−0,028*	−0,027*	−0,018
31	Transportation	−0,015	0,061**	0,004	0,072**	−0,012	−0,022	−0,062**	,044**	−0,052**	−0,003	−0,030**	−0,050**	−0,050**	−0,050**	−0,033**
32	Utilities	0,037**	−0,022	,027*	−0,025*	−0,043**	−0,049**	−0,011	0,153**	−0,064**	−0,004	−0,040**	−0,067**	−0,067**	−0,066**	−0,043**
17	Drugs and Biotechnology	−0,042**														
18	Food, Drinks and Tobacco	−0,065**	−0,054**													
19	Health Care Equipment and Services	−0,046**	−0,039**	−0,059**												
20	Hotels, Restaurants and Leisure	−0,033**	−0,027*	−0,042**	−0,030*											
		16	17	28	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30



Tabla 4 (continuación)

	GRI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
21	Household and Personal Products	-0,040**	-0,034**	-0,052**	-0,037**	-0,026*										
22	Material	-0,060**	-0,050**	-0,077**	-0,055**	-0,039**	-0,048**									
23	Media	-0,048**	-0,040**	-0,062**	-0,044**	-0,038**	-0,038**									
24	Oil and Gas Operations	-0,062**	-0,052**	-0,080**	-0,056**	-0,040**	-0,049**	-0,059**								
25	Retailing	-0,056**	-0,047**	-0,072**	-0,051**	-0,036**	-0,067**	-0,053**	-0,069**							
26	Semiconductors	-0,033**	-0,028*	-0,043**	-0,030**	-0,021*	-0,027*	-0,032**	-0,041**	-0,037**						
27	Software and Services	-0,035**	-0,029*	-0,045**	-0,032**	-0,022*	-0,028*	-0,041**	-0,033**	-0,039**	-0,023*					
28	Technology Hardware and Equipment	-0,050**	-0,041**	-0,063**	-0,045**	-0,032**	-0,039**	-0,059**	-0,047**	-0,055**	-0,033**	-0,034**				
29	Telecommunications Services	-0,042**	-0,035**	-0,053**	-0,038**	-0,027*	-0,033**	-0,049**	-0,039**	-0,046**	-0,027*	-0,029*	-0,041**			
30	Trading Companies	-0,029*	-0,024*	-0,037**	-0,026*	-0,018	-0,023	-0,034**	-0,027*	-0,035**	-0,032**	-0,02	-0,028*	-0,023*		
31	Transportation	-0,052**	-0,044**	-0,067**	-0,047**	-0,034**	-0,041**	-0,062**	-0,049**	-0,058**	-0,034**	-0,036**	-0,051**	-0,043**	-0,029*	
32	Utilities	-0,069**	-0,058**	-0,088**	-0,063**	-0,044**	-0,055**	-0,081**	-0,065**	-0,076**	-0,045**	-0,047**	-0,067**	-0,056**	-0,039**	-0,071**

\* p &lt; 0,05 \*\* p &lt; 0,01

Fuente: elaboración propia.

La información de ajuste de los 4 modelos estimados viene determinada por el  $-2 \log$  de la verosimilitud que controla la representatividad de cada una de las ecuaciones. Concretamente, para conocer la verosimilitud se realiza una prueba de  $\chi^2$  de la significación de la diferencia entre el valor del  $-2 \log$  de la verosimilitud del modelo solo con la constante y el del modelo completo. La hipótesis nula es que los coeficientes de todas las variables incluidas en el modelo final excepto la constante son iguales a 0, y la hipótesis alternativa es que los coeficientes son significativamente distintos de 0. En el caso de que la probabilidad  $\chi^2$  asociada al valor de la prueba fuese inferior a 0,05 habría que rechazar la hipótesis nula, aceptando que el modelo ordinal final es relevante desde el punto de vista econométrico (Hair, Black, Babin y Anderson, 1988). El nivel de representatividad se testa mediante la prueba de Wald, que de acuerdo con sus niveles de significatividad permite aceptar o rechazar los modelos. Los valores de p para los 4 modelos son estadísticamente significativos para un nivel de confianza del 99%, lo que permite aceptar la adecuación de las ecuaciones para explicar el efecto que el sistema legal tiene en la transparencia en materia de sostenibilidad.

En relación con el efecto de las variables explicativas, la prueba de Wald permite comprobar si el coeficiente de cada una de las variables independientes y de control consideradas independientemente tiene un valor significativamente distinto de 0, o sea, si tiene realmente efecto sobre la elaboración de las memorias de sostenibilidad según las recomendaciones del GRI. Para ello, la probabilidad de ocurrencia debe de ser menor de 0,05.

La variable DCIVIL, representativa de la ubicación de las compañías en países *civil law*, incluida en el modelo 1, tiene un impacto positivo, para un nivel de confianza del 99%, en la probabilidad de que la información sobre RSC divulgada sea más relevante (coef = 0,500; p = 0,00). Esto permite aceptar el cumplimiento de la hipótesis H1 propuesta.

El desglose de la variable DCIVIL en variables dummy representativas de las subtipologías legislativas previamente propuestas se refleja en el modelo 2. Los resultados obtenidos muestran que la ubicación de las empresas en países *civil law*, cuya legislación tiene como origen los modelos francés (coef = 1,072; p = 0,00) o escandinavo (coef = 0,968; p = 0,00) influyen positivamente en la variable dependiente GRI para un nivel de confianza del 99%. Por el contrario, las organizaciones ubicadas en países cuya legislación sigue el modelo germánico (coef = -0,051; p = 0,615) no presentan una tendencia estadísticamente relevante en relación con la adopción de las guías GRI en la divulgación de información sobre responsabilidad social. Así pues, los resultados obtenidos permiten aceptar la subhipótesis H1.1 enunciada, debiendo ser ampliada a los países con una legislación que sigue el modelo francés.

Las variables representativas de la eficiencia del sistema judicial (DEJ) y de los niveles de ley y orden (DLO) tienen efectos contradictorios para un nivel de confianza del 99%. Mientras el índice representativo de la ley y el orden (coef = 0,749; p = 0,00) impacta positivamente en la divulgación de información, el nivel de eficiencia judicial (coef = -1,564; p = 0,00) muestra una relación negativa con la variable dependiente. Como consecuencia, la hipótesis H2 solo puede ser parcialmente aceptada.

La inclusión conjunta en el modelo global de las variables DCIVIL, DEJ y DLO mantienen los mismos efectos observados en los modelos en los que fueron introducidas de manera individualizada.

Los resultados obtenidos permiten contrastar los argumentos de la teoría institucional en el sentido de que las empresas que operan en países con instituciones similares adoptan comportamientos homogéneos, derivados de hacer profesionalmente lo correcto de acuerdo con presiones normativas y, en menor medida, por cumplir las reglas emanadas de fuerzas externas coercitivas.

Se ha podido contrastar que las empresas ubicadas en países *civil law* tienen un nivel de interés más elevado en divulgar

**Tabla 5**  
Impacto del sistema legal en la transparencia empresarial sobre sostenibilidad

	Modelo 1 (H1)				Modelo 2 (H1.1)				Modelo 3 (H2)				Modelo Global			
	Coef.	Err. est.	Wald	Sig.	Coef.	Err. est.	Wald	Sig.	Coef.	Err. est.	Wald	p >  z	Coef.	Err. est.	Wald	Sig.
DCIVIL	0,500	0,08	39,441	0,000									0,598	0,094	40,789	0,000
DFrances					1,072	0,103	109,361	0,000								
DGermanico					−0,051	0,101	0,252	0,615								
DEscandinavo					0,968	0,157	38,189	0,000								
DEJ									−1,564	0,133	138,26	0,000	−1,448	0,134	116,149	0,000
DLO									0,749	0,109	47,631	0,000	1,018	0,117	76,08	0,000
Tamaño	0,535	0,038	202,455	0,000	0,534	0,038	197,74	0,000	0,539	0,037	208,86	0,000	0,52	0,037	192,189	0,000
Rentabilidad	0,898	0,238	14,231	0,000	0,809	0,243	11,119	0,001	0,827	0,238	12,037	0,001	0,81	0,24	11,426	0,001
Mtb	1,09E-05	0,000	0,003	0,958	1,23E-05	0,000	0,003	0,954	7,71E-06	0,000	0,001	0,973	8,38E-06	0,000	0,001	0,97
Aerospace and Defense	−0,232	0,767	0,092	0,762	−0,362	0,767	0,222	0,637	−0,496	0,762	0,423	0,515	−0,404	0,765	0,279	0,597
Business Services and Supplies	1,117	0,644	3,006	0,083	1,243	0,643	3,738	0,053	1,124	0,639	3,089	0,079	1,181	0,641	3,401	0,065
Capital Goods	0,953	0,64	2,221	0,136	1,162	0,638	3,315	0,069	1,182	0,635	3,468	0,063	1,1	0,636	2,996	0,083
Chemicals	1,505	0,631	5,687	0,017	1,778	0,63	7,966	0,005	1,652	0,626	6,971	0,008	1,593	0,627	6,461	0,011
Conglomerates	1,303	0,654	3,975	0,046	1,474	0,652	5,111	0,024	1,215	0,649	3,503	0,061	1,237	0,65	3,622	0,057
Construction	1,873	0,623	9,022	0,003	1,969	0,622	10,031	0,002	1,89	0,619	9,321	0,002	1,881	0,62	9,21	0,002
Consumer Durables	0,528	0,639	0,682	0,409	0,826	0,638	1,677	0,195	0,707	0,634	1,243	0,265	0,681	0,635	1,149	0,284
Drugs and Biotechnology	1,484	0,635	5,463	0,019	1,734	0,633	7,498	0,006	1,5	0,63	5,673	0,017	1,577	0,631	6,25	0,012
Food, Drinks and Tobacco	1,162	0,625	3,46	0,063	1,221	0,623	3,842	0,05	1,153	0,619	3,465	0,063	1,199	0,621	3,731	0,053
Health Care Equipment. and Services	0,337	0,679	0,245	0,62	0,576	0,678	0,721	0,396	0,226	0,675	0,113	0,737	0,346	0,676	0,262	0,609
Hotels, Restaurants and Leisure	0,987	0,705	1,961	0,161	1,082	0,703	2,369	0,124	0,813	0,7	1,349	0,246	0,942	0,702	1,799	0,18
Household and Personal Products	1,588	0,642	6,129	0,013	1,764	0,64	7,594	0,006	1,525	0,637	5,738	0,017	1,529	0,638	5,747	0,017
Materials	2,035	0,621	10,732	0,001	2,203	0,619	12,652	0,000	2,129	0,616	11,951	0,001	2,177	0,617	12,457	0,000
Media	0,46	0,656	0,493	0,483	0,544	0,654	0,692	0,406	0,319	0,651	0,24	0,624	0,461	0,653	0,498	0,48
Oil and Gas Operations	1,711	0,621	7,583	0,006	1,789	0,619	8,348	0,004	1,581	0,616	6,599	0,01	1,685	0,617	7,465	0,006
Retailing	−0,154	0,684	0,051	0,822	0,008	0,682	0,000	0,991	−0,23	0,679	0,115	0,735	−0,068	0,68	0,01	0,92
Semiconductors	1,791	0,658	7,411	0,006	2,092	0,657	10,141	0,001	1,826	0,653	7,81	0,005	1,89	0,653	8,364	0,004
Software and Services	1,04	0,672	2,396	0,122	1,17	0,67	3,049	0,081	0,858	0,666	1,658	0,198	0,991	0,668	2,201	0,138
Technology Hardware and Equipment	1,11	0,634	3,062	0,08	1,437	0,633	5,157	0,023	1,356	0,629	4,647	0,031	1,415	0,63	5,04	0,025
Telecommunications Services	1,859	0,63	8,711	0,003	1,867	0,628	8,839	0,003	1,782	0,625	8,134	0,004	1,804	0,626	8,307	0,004
Trading Companies	−0,366	0,769	0,226	0,634	0,09	0,769	0,014	0,907	0,231	0,769	0,09	0,764	0,162	0,769	0,044	0,833
Transportation	0,984	0,634	2,408	0,121	1,249	0,632	3,908	0,048	1,107	0,629	3,1	0,078	1,131	0,63	3,222	0,073
Utilities	1,422	0,62	5,262	0,022	1,57	0,618	6,452	0,011	1,354	0,614	4,853	0,028	1,447	0,616	5,523	0,019
D2004	−2,488	0,189	173,445	0,000	−2,565	0,191	180,515	0,000	−2,556	0,19	180,055	0,000	−2,569	0,191	181,03	0,000
D2005	−1,95	0,167	136,422	0,000	−1,996	0,169	140,058	0,000	−1,981	0,168	138,47	0,000	−1,986	0,169	138,625	0,000
D2006	−1,678	0,147	130,668	0,000	−1,739	0,149	137,075	0,000	−1,731	0,148	136,004	0,000	−1,736	0,149	136,184	0,000
D2007	−1,218	0,129	88,826	0,000	−1,272	0,131	94,642	0,000	−1,261	0,13	93,424	0,000	−1,265	0,131	93,504	0,000
D2008	−0,68	0,116	34,248	0,000	−0,713	0,117	37,043	0,000	−0,706	0,117	36,394	0,000	−0,71	0,118	36,513	0,000
D2009	−0,339	0,111	9,337	0,002	−0,345	0,112	9,515	0,002	−0,339	0,112	9,18	0,002	−0,338	0,112	9,087	0,003
−2 log de la verosimilitud		6,429,076				6,329,711				6,329,935				6,290,687		
Wald Chi-cuadrado		925,412				1,024,777				1,024,553				1,063,801		
p		0,0000				0,0000				0,0000				0,0000		

Fuente: elaboración propia.

**Tabla 6**

Análisis robustos para el impacto del sistema legal en la transparencia empresarial sobre sostenibilidad (I)

	Efecto verificación				Efecto país				Efecto muestra			
	Coef.	Err. est.	Wald	Sig.	Coef.	Err. est.	Wald	Sig.	Coef.	Err. est.	Wald	p >  z
DCIVIL	0,238	0,118	4,085	0,043	2,721	0,507	28,815	0,000	0,507	0,162	9,74	0,002
DEJ	−1,118	0,169	43,563	0,000	−4,638	0,243	363,013	0,000	−0,692	0,285	5,916	0,015
DLO	0,856	0,144	35,215	0,000	2,415	0,249	94,058	0,000	0,145	0,22	0,433	0,51
Tamaño	0,345	0,046	55,978	0,000	0,612	0,04	229,44	0,000	0,538	0,071	56,992	0,000
Rentabilidad	0,374	0,355	1,111	0,292	0,461	0,288	2,566	0,109	1,78	0,774	5,285	0,022
Mtb	1,67E−05	0,000	0,053	0,818	3,01E−05	0,000	0,017	0,895	0,000	0,024	0,000	0,996
Aerospace and Defense	−0,551	0,828	0,444	0,505	0,111	0,806	0,019	0,891	−1,555	1,433	1,178	0,278
Business Services and Supplies	0,854	0,697	1,503	0,22	1,842	0,684	7,257	0,007	−0,594	1,183	0,252	0,616
Capital Goods	0,486	0,706	0,474	0,491	1,829	0,683	7,174	0,007	0,154	1,184	0,017	0,896
Chemicals	0,938	0,694	1,825	0,177	2,277	0,672	11,468	0,001	0,231	1,167	0,039	0,843
Conglomerates	−0,032	0,767	0,002	0,966	1,65	0,694	5,66	0,017	−1,177	1,2	0,963	0,326
Construction	0,973	0,69	1,991	0,158	2,116	0,666	10,079	0,001	0,709	1,146	0,382	0,537
Consumer Durables	0,324	0,701	0,213	0,644	1,471	0,682	4,655	0,031	0,098	1,189	0,007	0,934
Drugs and Biotechnology	0,903	0,699	1,668	0,197	2,183	0,676	10,428	0,001	−0,277	1,176	0,055	0,814
Food, Drinks and Tobacco	0,51	0,687	0,551	0,458	1,564	0,663	5,56	0,018	−0,178	1,151	0,024	0,877
Health Care Equipment and Services	0,139	0,722	0,037	0,847	1,127	0,719	2,454	0,117	−0,873	1,288	0,459	0,498
Hotels, Restaurants and Leisure	−0,162	0,827	0,038	0,845	1,435	0,743	3,731	0,053	0,008	1,294	0,000	0,995
Household and Personal Products	1,028	0,701	2,154	0,142	2,173	0,685	10,066	0,002	−0,103	1,198	0,007	0,931
Material	1,131	0,684	2,734	0,098	2,521	0,662	14,513	0,000	0,696	1,15	0,367	0,545
Media	−0,201	0,73	0,076	0,783	1,028	0,694	2,196	0,138	0,231	1,213	0,036	0,849
Oil and Gas Operations	0,63	0,687	0,842	0,359	1,981	0,661	8,99	0,003	0,375	1,147	0,107	0,744
Retailing	−0,435	0,737	0,349	0,555	0,583	0,721	0,654	0,419	−0,745	1,28	0,339	0,561
Semiconductors	1,162	0,721	2,599	0,107	2,74	0,699	15,377	0,000	0,424	1,217	0,121	0,728
Software and Services	0,572	0,729	0,617	0,432	1,906	0,711	7,19	0,007	0,687	1,247	0,303	0,582
Technology Hardware and Equipment	0,906	0,694	1,707	0,191	2,446	0,676	13,093	0,000	−0,935	1,175	0,632	0,427
Telecommunications Services	0,718	0,706	1,034	0,309	1,971	0,67	8,651	0,003	−0,223	1,156	0,037	0,847
Trading Companies	0,515	0,78	0,437	0,509	1,367	0,808	2,867	0,09	1,786	1,462	1,494	0,222
Transportation	0,5	0,7	0,51	0,475	1,504	0,675	4,967	0,026	−0,239	1,169	0,042	0,838
Utilities	0,746	0,681	1,199	0,273	1,792	0,66	7,372	0,007	0,11	1,142	0,009	0,923
D2004	−1,359	0,191	50,462	0,000	−2,929	0,204	205,263	0,000	−5,901	1,027	33,047	0,000
D2005	−0,954	0,178	28,847	0,000	−2,277	0,18	159,675	0,000	−4,723	0,611	59,8	0,000
D2006	−0,92	0,172	28,723	0,000	−1,996	0,158	159,32	0,000	−2,264	0,282	64,329	0,000
D2007	−0,689	0,164	17,698	0,000	−1,419	0,136	108,599	0,000	−0,781	0,23	11,561	0,001
D2008	−0,358	0,154	5,375	0,02	−0,789	0,122	42,016	0,000	−0,278	0,2	1,941	0,164
D2009	−0,138	0,151	0,836	0,361	−0,376	0,116	10,492	0,001	−0,025	0,19	0,017	0,895
DVerificación	−66,797	0,000	0,556	0,678								
España					4,743	0,549	74,741	0,000				
Estados Unidos					1,38	0,547	6,365	0,012				
Japón												
Australia					2,611	0,582	20,1	0,000				
Austria					1,292	0,386	11,186	0,001				
Canadá					−0,875	0,477	3,369	0,066				
Bélgica					2,264	0,569	15,819	0,000				
Dinamarca					0,181	0,428	0,179	0,673				
Finlandia					−0,096	0,344	0,078	0,78				
Francia					−3,77	0,264	203,917	0,000				
Alemania					0,035	0,239	0,021	0,884				
Grecia					−1,736	0,458	14,377	0,000				
Irlanda					−1,912	0,275	48,515	0,000				
Italia												
Holanda					0,198	0,294	0,456	0,500				
Noruega					0,264	0,369	0,512	0,474				
Portugal												
Reino Unido					−1,092	0,36	9,196	0,002				
Suecia					−0,167	0,305	0,3	0,584				
Suiza												
−2 log de la verosimilitud		4241,432				1466,518				1562,840		
Wald Chi-cuadrado		3113,056				481,498				385,175		
p		0,0000				0,0000				0,0000		

Fuente: elaboración propia.

**Tabla 7**

Análisis robustos para el impacto del sistema legal en la transparencia empresarial sobre sostenibilidad (II)

	Global –2 log verosimilitud	Chi-cuadrado	Sig.	Grupo referencia: no GRI				Grupo referencia: GRI nivel C				Grupo referencia: GRI nivel B			
				Coef.	Error típ.	Wald	Sig.	Coef.	Error típ.	Wald	Sig.	Coef.	Error típ.	Wald	Sig.
Grupo comparación: GRI nivel C															
DCIVIL	5961,372	42,532	0,000	0,294	0,152	3,729	0,053								
DEJ	6026,250	107,41	0,000	–1,151	0,21	29,91	0,000								
DLO	6002,014	83,174	0,000	0,622	0,182	11,641	0,001								
Tamaño	6099,879	181,039	0,000	0,328	0,06	30,405	0,000								
Rentabilidad	5929,659	10,819	0,013	0,732	0,516	2,008	0,156								
Mtb	5919,171	0,331	0,954	0,000	0,000	1,531	0,216								
Aerospace and Defense	5922,427	3,587	0,31	36,368	0,74	2414,146	0,000								
Business Services and Supplies	5924,935	6,095	0,107	37,581	0,38	9790,51	0,000								
Capital Goods	5924,026	5,186	0,159	37,447	0,38	9689,535	0,000								
Chemicals	5928,652	9,812	0,02	37,851	0,34	12378,271	0,000								
Conglomerates	5925,482	6,642	0,084	38,13	0,373	10456,63	0,000								
Construction	5931,703	12,863	0,005	37,827	0,309	14942,919	0,000								
Consumer Durables	5922,528	3,688	0,297	37,198	0,364	10439,262	0,000								
Drugs and Biotechnology	5929,199	10,359	0,016	38,073	0,333	13061,639	0,000								
Food, Drinks and Tobacco	5925,68	6,84	0,077	37,058	0,351	11143,284	0,000								
Health Care Equipment and Services	5923,321	4,481	0,214	37,061	0,459	6515,722	0,000								
Hotels, Restaurants and Leisure	5924,799	5,959	0,114	35,996	1,025	1232,431	0,000								
Household and Personal Products	5927,461	8,621	0,035	38,257	0,33	13419,138	0,000								
Material	5938,7	19,86	0,000	38,246	0,28	18605,776	0,000								
Media	5920,919	2,079	0,556	35,7	0,738	2337,792	0,000								
Oil and Gas Operations	5930,084	11,244	0,01	37,898	0,277	18654,371	0,000								
Retailing	5922,986	4,146	0,246	36,553	0,493	5504,438	0,000								
Semiconductors	5931,168	12,328	0,006	38,209	0,42	8293,026	0,000								
Software and Services	5923,025	4,185	0,242	36,858	0,616	3578,715	0,000								
Technology Hardware and Equipment	5927,396	8,556	0,036	38,112	0,308	15344,868	0,000								
Telecommunications Services	5931,541	12,701	0,005	38,299	0,302	16074,016	0,000								
Trading Companies	5923,881	5,041	0,169	36,834	0,747	2432,722	0,000								
Transportation	5926,451	7,611	0,055	37,947	0,301	15863,805	0,000								
Utilities	5927,339	8,499	0,037	37,731	0,000	.									
D2004	6245,838	326,998	0,000	–0,792	0,23	11,818	0,001								
D2005	6181,600	262,76	0,000	–0,302	0,214	1,99	0,158								
D2006	6098,080	179,24	0,000	–0,439	0,216	4,127	0,042								
D2007	6016,074	97,234	0,000	–0,583	0,225	6,692	0,01								
D2008	5951,224	32,384	0,000	–0,541	0,228	5,614	0,018								
D2009	5928,865	10,025	0,018	–0,592	0,239	6,151	0,013								
Intersección	6148,983	230,143	0,000	–45,143	1,039	1889,475	0,000								
Grupo comparación: GRI nivel B															
DCIVIL				0,671	0,146	21,053	0,000	0,378	0,204	3,435	0,064				
DEJ				–1,055	0,234	20,327	0,000	0,096	0,304	0,099	0,753				
DLO				1,108	0,188	34,697	0,000	0,486	0,256	3,618	0,057				
Grupo comparación: GRI nivel B															

Tabla 7 (continuación)

	Global –2 log vero- similitud	Chi-cuadrado	Sig.	Grupo referencia: no GRI				Grupo referencia: GRI nivel C				Grupo referencia: GRI nivel B			
				Coef.	Error típ.	Wald	Sig.	Coef.	Error típ.	Wald	Sig.	Coef.	Error típ.	Wald	Sig.
Tamaño				0,391	0,064	37,776	0,000	0,063	0,084	0,561	0,454				
Rentabilidad				0,291	0,528	0,304	0,582	–0,441	0,71	0,385	0,535				
Mtb				–0,018	0,039	0,217	0,642	–0,019	0,039	0,225	0,636				
Aerospace and Defense				–0,161	0,953	0,028	0,866	–36,529	1,563	546,306	0,000				
Business Services and Supplies				1,193	0,791	2,271	0,132	–36,388	1,331	746,932	0,000				
Capital Goods				0,559	0,812	0,473	0,491	–36,888	1,344	752,859	0,000				
Chemicals				1,026	0,791	1,68	0,195	–36,825	1,321	777,388	0,000				
Conglomerates				0,812	0,836	0,942	0,332	–37,319	1,352	762,134	0,000				
Construction				1,122	0,785	2,045	0,153	–36,705	1,309	785,969	0,000				
Consumer Durables				–0,449	0,874	0,264	0,607	–37,647	1,378	746,881	0,000				
Drugs and Biotechnology				1,515	0,785	3,723	0,054	–36,557	1,314	774,147	0,000				
Food, Drinks and Tobacco				1,385	0,763	3,297	0,069	–35,672	1,308	743,485	0,000				
Health Care Equipment and Services				0,216	0,852	0,064	0,8	–36,845	1,393	699,805	0,000				
Hotels, Restaurants and Leisure				1,511	0,838	3,253	0,071	–34,485	1,657	433,208	0,000				
Household and Personal Products				1,027	0,817	1,582	0,208	–37,229	1,332	781,5	0,000				
Material				1,606	0,77	4,351	0,037	–36,64	1,294	801,141	0,000				
Media				0,869	0,795	1,197	0,274	–34,831	1,476	556,887	0,000				
Oil and Gas Operations				1,166	0,771	2,287	0,13	–36,732	1,295	804,87	0,000				
Retailing				–0,079	0,852	0,009	0,926	–36,632	1,405	680,211	0,000				
Semiconductors				0,984	0,878	1,256	0,262	–37,225	1,393	714,308	0,000				
Software and Services				0,347	0,906	0,147	0,702	–36,511	1,481	607,83	0,000				
Technology Hardware and Equipment				1,252	0,786	2,538	0,111	–36,86	1,31	792,265	0,000				
Telecommunications Services				1,139	0,799	2,032	0,154	–37,16	1,314	799,599	0,000				
Trading Companies				–7,716	32,847	0,055	0,814	–44,55	32,87	1,837	0,175				
Transportation				–0,497	0,9	0,305	0,581	–38,444	1,38	776,489	0,000				
Utilities				0,946	0,769	1,512	0,219	–36,785	1,264	847,014	0,000				
D2004				–10,269	12,841	0,639	0,424	–9,477	12,843	0,544	0,461				
D2005				–10,071	12,79	0,62	0,431	–9,769	12,792	0,583	0,445				
D2006				–2,501	0,302	68,37	0,000	–2,062	0,362	32,462	0,000				
D2007				–1,564	0,214	53,371	0,000	–0,981	0,299	10,768	0,001				
D2008				–0,71	0,171	17,218	0,000	–0,169	0,272	0,386	0,534				
D2009				–0,27	0,161	2,828	0,093	0,322	0,275	1,37	0,242				
Intersección				–9,215	1,293	50,783	0,000	35,928	1,901	357,219	0,000				
				Grupo comparación: GRI nivel A				Grupo comparación: GRI nivel A				Grupo comparación: GRI nivel A			
DCIVIL				0,831	0,166	25,177	0,000	0,537	0,217	6,157	0,013	0,16	0,206	0,598	0,439
DEJ				–1,905	0,233	66,894	0,000	–0,753	0,302	6,241	0,012	–0,849	0,31	7,509	0,006
DLO				1,31	0,217	36,5	0,000	0,688	0,276	6,207	0,013	0,201	0,274	0,539	0,463
Tamaño				0,751	0,065	134,732	0,000	0,423	0,084	25,443	0,000	0,36	0,084	18,544	0,000
Rentabilidad				1,325	0,319	17,223	0,000	0,593	0,567	1,094	0,296	1,034	0,576	3,218	0,073
Mtb				0,000	0,000	0,006	0,937	0,000	0,000	0,436	0,509	0,018	0,039	0,217	0,641
Aerospace and Defense				–7,572	27,959	0,073	0,787	–43,94	27,95	2,472	0,116	–7,411	27,973	0,07	0,791
Business Services and Supplies				0,057	1,263	0,002	0,964	–37,524	0,824	2074,121	0,000	–1,136	1,45	0,614	0,433
Capital Goods				1,33	1,093	1,481	0,224	–36,116	0,529	4668,996	0,000	0,771	1,318	0,343	0,558



Chemicals	1,867	1,076	3,011	0,083	−35,984	0,461	6082,753	0,000	0,841	1,29	0,425	0,514
Conglomerates	0,7	1,148	0,371	0,542	−37,431	0,611	3748,292	0,000	−0,112	1,368	0,007	0,935
Construction	2,254	1,061	4,518	0,034	−35,573	0,396	8088,366	0,000	1,132	1,273	0,791	0,374
Consumer Durables	0,905	1,082	0,7	0,403	−36,293	0,484	5619,966	0,000	1,354	1,345	1,014	0,314
Drugs and Biotechnology	1,09	1,109	0,966	0,326	−36,983	0,519	5083,022	0,000	−0,425	1,311	0,105	0,745
Food, Drinks and Tobacco	0,843	1,084	0,605	0,437	−36,215	0,488	5504,96	0,000	−0,542	1,282	0,179	0,672
Health Care Equipment and Services	−6,659	19,761	0,114	0,736	−43,72	19,739	4,906	0,027	−6,875	19,776	0,121	0,728
Hotels, Restaurants and Leisure	−6,296	25,938	0,059	0,808	−42,292	25,937	2,659	0,103	−7,808	25,948	0,091	0,763
Household and Personal Products	1,102	1,127	0,955	0,328	−37,155	0,557	4448,896	0,000	0,074	1,344	0,003	0,956
Material	2,597	1,059	6,011	0,014	−35,649	0,375	9042,893	0,000	0,991	1,265	0,614	0,433
Media	−0,272	1,221	0,05	0,823	−35,972	0,983	1340,429	0,000	−1,142	1,415	0,651	0,42
Oil and Gas Operations	1,91	1,059	3,253	0,071	−35,988	0,366	9674,313	0,000	0,744	1,265	0,345	0,557
Retailing	−6,574	15,517	0,179	0,672	−43,127	15,491	7,751	0,005	−6,495	15,537	0,175	0,676
Semiconductors	2,37	1,119	4,488	0,034	−35,838	0,598	3592,313	0,000	1,387	1,373	1,02	0,312
Software and Services	1,556	1,118	1,936	0,164	−35,301	0,746	2240,139	0,000	1,209	1,39	0,757	0,384
Technology Hardware and Equipment	0,401	1,16	0,119	0,73	−37,711	0,614	3771,905	0,000	−0,851	1,358	0,393	0,531
Telecommunications Services	1,995	1,07	3,475	0,062	−36,304	0,403	8099,995	0,000	0,856	1,286	0,443	0,505
Trading Companies	0,866	1,209	0,513	0,474	−35,968	0,966	1387,682	0,000	8,582	32,867	0,068	0,794
Transportation	1,398	1,078	1,683	0,195	−36,548	0,435	7055,354	0,000	1,896	1,361	1,939	0,164
Utilities	1,626	1,057	2,364	0,124	−36,105	0,000	.	.	0,68	1,264	0,29	0,591
D2004	−5,253	1,011	26,974	0,000	−4,461	1,032	18,68	0,000	5,015	12,881	0,152	0,697
D2005	−3,787	0,596	40,417	0,000	−3,485	0,625	31,088	0,000	6,284	12,804	0,241	0,624
D2006	−2,326	0,297	61,539	0,000	−1,888	0,353	28,576	0,000	0,175	0,412	0,18	0,672
D2007	−1,371	0,217	40,077	0,000	−0,789	0,297	7,063	0,008	0,193	0,289	0,447	0,504
D2008	−0,764	0,191	15,928	0,000	−0,223	0,282	0,629	0,428	−0,054	0,238	0,052	0,82
D2009	−0,318	0,179	3,148	0,076	0,274	0,282	0,941	0,332	−0,048	0,221	0,047	0,828
Intersección	−15,382	1,499	105,279	0,000	29,762	1,473	408,381	0,000	−6,166	1,865	10,93	0,001
− 2 log verosimilitud		5,918,840										
Chi-cuadrado		1,435,648										
Sig.		0,000										

Fuente: elaboración propia.

información sobre RSC estandarizada que las que se sitúan en países *common law*. La razón es que la estandarización de la información favorece la toma de decisiones de los distintos stakeholders al facilitar la comparabilidad y aumentar su utilidad. Estos resultados avalarían la evidencia obtenida por autores como Ball et al. (2000) y Simnett et al. (2009) en relación con otros parámetros vinculados a la protección de los intereses de los stakeholders frente a los de los accionistas. Adicionalmente, se ha observado que, dentro del grupo *civil law*, son los países cuya legislación tiene como origen los modelos francés o escandinavo los que muestran una mayor intensidad en este tipo de prácticas informativas.

Algunos autores como Defond y Hung (2004) y Durnev et al. (2004) observan que el cumplimiento de la normativa viene determinado más por la eficiencia y eficacia de los mecanismos que compelen a su cumplimiento que por la mera existencia de un amplio conjunto de leyes. Sin embargo, en el caso de las memorias de sostenibilidad, los mecanismos de cumplimiento asociados a instituciones judiciales carecen de relevancia, siendo más determinante el respecto ciudadano por la ley y el orden. Estos resultados pueden ser debidos a que a nivel internacional la mayor parte de las actuaciones realizadas por las compañías tienen un importante componente de voluntariedad, más asociado a valores y creencias personales y profesionales que a exigencias legales. Además, se ha podido observar que estos mecanismos de cumplimiento de la normativa están más orientados a la protección de los derechos de propiedad, algo que en principio resulta menos compatible con los intereses de otros stakeholders.

Las variables de control identificativas de las características empresariales, tamaño, rentabilidad y oportunidades de crecimiento, tienen un efecto positivo en la variable dependiente, si bien este solo es significativo desde el punto de vista estadístico para las 2 primeras. Idéntico comportamiento se mantiene en todos los modelos estimados para un nivel de confianza del 99%. Así pues, los resultados obtenidos ponen de manifiesto que las empresas de mayor tamaño son las que realizan prácticas de divulgación de información sobre responsabilidad social más en profundidad, ofreciendo memorias más amplias, objetivas y comparables.

La razón de este comportamiento quizá está estrechamente relacionada con el volumen de recursos de que dispone la empresa, su mayor capacidad para generar daños sociales y medioambientales y, en la mayoría de los casos, su necesidad de gozar de una buena imagen ante la sociedad. Estos resultados coinciden prácticamente con la totalidad de los estudios previos, entre los que cabe destacar los de Patten (1991), Niskala y Pretes (1995), Archel y Lizarraga (2001), Archel (2003) y Ochoa y Aranguren (2005). Asimismo, los resultados obtenidos establecen que la rentabilidad de las empresas afecta positivamente a la relevancia de la información sobre RSC divulgada. Además, avalarían las conclusiones de trabajos como los de Bowman (1978) y Roberts (1992), entre otros.

Finalmente, las variables sectoriales, con la excepción de los sectores Aerospace and Defence y Trading Companies y Retailing, tienen un efecto positivo en la variable independiente, si bien solo es relevante para aproximadamente la mitad de las actividades (Business Services and Supplies, Chemicals, Conglomerates, Construction, Drugs and Biotechnology, Food, Drinks and Tobacco, Household and Personal Products, Material, Oil and Gas Operations, Semiconductors, Technology Hardware and Equipment, Telecommunications Services y Utilities). Por tanto, puede afirmarse que en las prácticas de divulgación de información también incide el sector en el que las compañías desarrollan su actividad, ya que en muchos casos esa actividad tiene una incidencia directa y negativa en el entorno. Este resultado coincide con lo mostrado por estudios previos como los de Deegan y Gordon (1996) y Hackston y Milne, 1996.

## Análisis de sensibilidad

Con el fin de dotar de mayor robustez a los resultados obtenidos, se realizaron diversos análisis complementarios que implican nuevas especificaciones de los modelos, de la muestra o el uso de metodologías de análisis complementarias.

En la tabla 6 se reflejan las nuevas estimaciones basadas en la metodología de la regresión ordinal propuesta con anterioridad. En el primer modelo (Efecto verificación) se ha incluido un variable dummy, DVerificación, que permite analizar si la fiabilidad de la información es o no un valor significativo en las decisiones de transparencia corporativa. Los resultados obtenidos son muy similares a los del modelo original, si bien se reduce ligeramente la significatividad de la variable DCIVIL, así como el efecto de determinadas variables de control, como la Rentabilidad, o algunos sectores de actividad. Por otra parte, la variable dummy incorporada carece de efecto estadísticamente relevante.

En el segundo modelo (Efecto país) se han introducido 20 dummy identificativas del país de origen de las compañías analizadas. En este sentido, aunque pueden identificarse países propensos al uso de las guías GRI, como Australia y EE. UU., y contrarios a su aplicación, como Grecia, los resultados estadísticos ponen de nuevo de manifiesto el papel que el sistema legal en su conjunto tiene en las prácticas divulgativas sobre sostenibilidad. No obstante, algunos países no presentan coeficientes debido a que el programa STATA los elimina automáticamente de la ecuación para evitar problemas de colinealidad.

El tercer modelo (Efecto muestra) supone la estimación del modelo original para la muestra de empresas que elaboran las memorias de RSC siguiendo las recomendaciones del GRI. Los resultados son muy similares a los obtenidos para la totalidad de la muestra, si bien desaparece el efecto de la variable representativa de los niveles de ley y orden.

Para confirmar los impactos observados en los análisis previos, se ha estimado el modelo original propuesto mediante una metodología complementaria a la regresión ordinal: la regresión logística multinomial. Los resultados obtenidos aplicando esta técnica permiten confirmar los efectos conjuntos observados en los análisis previos, tal como puede observarse en la primera columna de la tabla 7.

Adicionalmente, la regresión logística multinomial facilita información sobre el impacto que las variables analizadas tienen para cada uno de los niveles de adopción de la guías GRI. En la segunda columna de dicha tabla, se identifica el efecto que tiene el sistema legal en la adopción por las empresas de los niveles C, B y A de la guía GRI, respecto a las empresas que no usan las recomendaciones en la elaboración de las memorias. La tercera columna refleja el efecto del sistema legal en la adopción de los niveles B y A de la guía GRI, respecto a las entidades que han aplicado el nivel C. En la cuarta columna se identifica el efecto del sistema legal en la adopción del nivel A de la guía GRI respecto a las empresas que han alcanzado el nivel B en la elaboración de sus memorias.

A partir de los resultados anteriores, puede afirmarse que el sistema legal tiene un efecto muy importante en la adopción de las recomendaciones GRI por parte del tejido empresarial. Asimismo, este efecto es especialmente importante para que las compañías que han adoptado el nivel C lleguen a alcanzar el nivel A. Por el contrario, tiene un efecto más limitado en desplazamiento entre niveles, es decir, en el paso del C al B o del B al A.

## Conclusiones

El aumento de la consideración de la dimensión social de las empresas ha generado en la sociedad la conciencia de su derecho a exigirles responsabilidades económicas, sociales y medioambientales. Como consecuencia, las compañías han asumido la

importancia de tener comportamientos económicos más sostenibles y comunicarlos a todos los que tengan un interés específico en su actividad y a la sociedad en general. Este interés recíproco empresa-sociedad ha configurado, a su vez, una importante línea de investigación que ha atraído a numerosos estudiosos interesados en profundizar en el conocimiento de los factores explicativos de las prácticas de divulgación de información sobre responsabilidad social.

Los estudios iniciales se limitaron al analizar en el ámbito de un país las características de las compañías que incidían en la divulgación de información de muestras de empresas. Sin embargo, en la actualidad, el ámbito se ha globalizado y el interés se centra en conocer el impacto que las instituciones de distinto tipo que caracterizan a los países tienen en la concepción de la RSC y las prácticas de divulgación de información sobre los aspectos económicos, sociales y medioambientales que consiguen de las empresas.

Los estudios iniciales se limitaron al analizar, en el ámbito de un país, las características de las compañías que incidían en la divulgación de información a nivel país. Sin embargo, en la actualidad, el ámbito se ha globalizado y el interés se centra en conocer el impacto que los factores institucionales propios de cada país tienen en la concepción de la RSC y en las prácticas de divulgación empresarial.

En este sentido, el presente trabajo ha puesto de manifiesto que las empresas ubicadas en países con un sistema legal orientado hacia la protección de diversos grupos de interés tienen un nivel de divulgación de información sobre RSC estandarizada más amplio que las que se sitúan en países clasificados como *common law*.

Asimismo, se ha evidenciado que los mecanismos que conducen al cumplimiento de la normativa están especialmente relacionados con los derechos de propiedad, presentando una reducida incidencia en la transparencia informativa sobre RSC. Por el contrario, aquellas empresas ubicadas en países con un mayor respeto a los temas sociales y medioambientales, desarrollan prácticas más divulgativas mediante la emisión de memorias de sostenibilidad con información más relevante y comparable mediante la utilización de las recomendaciones de la guía GRI.

También, se ha observado que el impacto del sistema legal es especialmente importante en la mejora de la relevancia de la información sobre sostenibilidad, promoviendo el uso de estándares reconocidos internacionalmente que facilitan la comparabilidad de los datos, en sus niveles de máxima exigencia.

## Bibliografía

- Adams, C. A. (2002). Internal organisational factors influencing corporate social and ethical reporting. *Accounting, Auditing and Accountability*, 15(2), 223–250.
- Adams, C. A. y Harte, G. (1998). The changing portrayal of the employment of women in British banks' and retailers companies' corporate annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23(8), 781–812.
- Adams, C.A., Hill, W.Y., Roberts, C.B. (1995). Environmental employee and ethical reporting in Europe, ACCA Research Report 41. London: Chartered Association of Certified Accountants.
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A. y Ganapathi, J. (2007). Putting the S back in corporate social responsibility: A multilevel theory of social change in organizations. *Academy of Management Review*, 32(3), 836–863.
- Ali, A. y Hwang, L. S. (2000). Country specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 1–22.
- Archel, P. (2003). La divulgación de la información social y medioambiental en la gran empresa española en el período 1994–1998: situación actual y perspectivas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 32(117), 571–601.
- Archel, P. y Lizarraga, F. (2001). Algunos determinantes de la información medioambiental divulgada por las empresas españolas cotizadas. *Revista de Contabilidad*, 4(7), 129–153.
- Ball, R., Kothari, S. P. y Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1–51.
- Baughn, C. C., Bodie, N. L. y McIntosh, J. C. (2007). Corporate social and environmental responsibility in Asian countries and other geographical regions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14(4), 189–205.
- Bebbington, J., Larrinaga, C. y Moneva, J. M. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 21(3), 337–361.
- Belkaoui, A. y AlNajjar, F. (2006). Earnings opacity internationally and elements of social, economic and accounting order. *Review of Accounting and Finance*, 3(3), 130–144.
- Belkaoui, A. y Karpik, P. (1989). Determinants of the corporate decision to disclose social information. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 2(1), 36–51.
- Bowman, E. H. (1978). Strategy, annual reports and alchemy. *California Management Review*, Spring, 64–71.
- Buhr, N. y Friedman, M. (2001). Culture, institutional factors and differences in environmental disclosure between Canada and The United States. *Critical Perspectives on Accounting*, 12(3), 293–322.
- Campbell, J. L. (2006). Institutional analysis and the paradox of corporate social responsibility. *American Behavioural Scientist*, 49(7), 925–938.
- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 946–967.
- Campbell, J., Hollingsworth, R. y Lindberg, L. (1991). *Governance of the American Economy*. New York: Cambridge University Press.
- Carmona, S. y Carrasco, F. (1988). Información de contenido social y estados contables: una aproximación empírica y algunas consideraciones teóricas. *Actualidad Financiera*, Noviembre, 2175–2192.
- Chen, S. y Bouvain, P. (2009). Is corporate responsibility converging? A comparison of corporate responsibility reporting in USA, UK, Australia and Germany. *Journal of Business Ethics*, 87, 299–317.
- Claessens, S. y Fan, J. P. H. (2002). Corporate Governance in Asia: A survey. *International Review of Finance*, 3(2), 71–103.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. y Vasvari, F. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, (33), 303–327.
- Collier, P. M. (2008). Stakeholder accountability. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 21(1), 933–954.
- Cowen, S., Ferreri, L. y Parker, L. D. (1987). The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: A typology and frequency-based analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 12(2), 111–122.
- Debreceny, R., Gray, G. L. y Rahman, A. (2002). The determinants of Internet financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, (21), 371–394.
- Deegan, C. y Gordon, B. (1996). A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations. *Accounting and Business Research*, 26(3), 187–199.
- Deegan, C. y Rankin, M. (1996). Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the Environmental Protection Authority. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9(2), 50–67.
- Deffains, B., Guigou, J.D. (2002). Droit, gouvernement d'entreprise et marches de capitaux, Working Paper no. 2, Univesité de Nancy.
- Defond, M. L. y Hung, M. (2004). Investor protection and corporate governance: Evidence from worldwide CEO turnover. *Journal of Accounting Research*, 42(2), 269–312.
- DiMaggio, P. J. y Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, (48), 147–160.
- Durnev, A., Morck, R. y Yeung, B. (2004). Value-enhancing capital budgeting and firm-specific stock return variation. *Journal of Finance*, 59(1), 65–105.
- Fernández Sánchez, J. L. y Luna Sotorrio, L. (2004). La revelación de información social: análisis empírico de la información divulgada a través de Internet por las empresas del Ibex-35. *Análisis*, (116), 47–61.
- Ferrer, A. y Quintanilla, J. (1998). Multinationals, national identity, and the management of HRM: Anglo-Saxonisation and its limits. *International Journal of Human Resource Management*, 9(4), 710–731.
- Freedman, M. y Jaggi, B. (1988). An analysis of the association between pollution disclosure and economic performance. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 1(2), 43–58.
- Freedman, M. y Stagliano, A. J. (1992). European unification, accounting harmonization, and social disclosures. *The International Journal of Accounting*, (27), 112–122.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom*. Chicago: University of Chicago Press.
- Gamble, G. O., Hsu, K. y Tollerson, C. D. (1996). Environmental disclosures in annual reports: An international perspective. *The International Journal of Accounting*, 31(3), 293–331.
- Gandía, J.L., Pérez, T.A. (2005). E-gobierno corporativo y transparencia informativa en las sociedades cotizadas españolas: un estudio empírico; monografía no. 8. Madrid: Dirección de Estudios y Estadísticas, CNM.
- García Ayuso, M. y Larrinaga, C. (2003). Environmental disclosure in Spain: Corporate characteristics and media exposure. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, April(115), 184–214.
- Global Reporting Initiative (2006). Sustainability report guidelines, GRI. Disponible en: <https://www.globalreporting.org/reporting/> [consultado 12 Mar 2012].
- Graagland, J. J., Eiffiger, S. C. W. y Smid, H. (2004). Benchmarking of corporate social responsibility: Methodological problems and robustness. *Journal of Business Ethics*, 53, 137–152.
- Gray, R. H., Javad, M., Power, D. y Sinclair, C. D. (2001). Social and environmental disclosures and corporate characteristics: A research note and extension. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 28(3 y 4), 327–356.

- Gray, R. H., Kouhy, R. y Lavers, S. (1995). Methodological themes: Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8(2), 78–101.
- Guthrie, J. y Parker, L. D. (1989). Corporate social reporting, a rebuttal of legitimacy theory. *Accounting and Business Research*, 19(76), 343–352.
- Hackston, D. y Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9(1), 77–108.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. y Anderson, R. E., 1988. *Multivariate data analysis*. New Jersey: Prentice-Hall.
- Haniffa, R. M. y Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, (24), 391–430.
- Hirshleifer, D. A. (2008). Managerial reputation and corporate investment decisions. *Financial Management*, 22(2), 145–160.
- Holland, L. y Foo, Y. B. (2003). Differences in environmental reporting practices in the UK and the US: The legal and regulatory context. *British Accounting Review*, 35(1), 1–18.
- Holthausen, R. W. (2009). Accounting standards, financial reporting outcomes, and enforcement. *Journal of Accounting Research*, 47(2), 447–458.
- Hung, M. (2001). Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis. *Journal of Accounting and Economics*, (30), 401–420.
- Ingle, C. B. (2008). Company growth and board attitudes to corporate social responsibility. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 4(1), 17–39.
- Jamali, D. y Mirshak, R. (2006). Corporate social responsibility (CSR): Theory and practice in a developing country context. *Journal of Business Ethics*, (72), 243–262.
- Khanna, T., Palepu, K. y Srinivasan, S. (2004). Disclosure practices of foreign companies interacting with US markets. *Journal of Accounting Research*, (42), 475–508.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, (52), 1131–1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, (106), 1113–1155.
- Larrán, M. y García-Meca, E. (2004). La relevancia de la información no-financiera en la estrategia empresarial de divulgación unitaria: percepciones empresariales sobre su utilidad. *RVEH*, (12), 127–145.
- Larrán, M. y Giner, B. (2002). The use of the Internet for corporate reporting by Spanish companies. *The International Journal of Digital Accounting Research*, (2), 53–82.
- Leuz, C., Nanda, D. y Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, (69), 505–527.
- Margisson, P. y Sisson, K. (1994). *The structure of transnational capital in Europe: The merging Euro company and its implications for industrial relations*. New frontiers in European industrial relations. Oxford: Blackwell.
- Meek, G. K., Roberts, C. B. y Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosure by U.S., U.K. and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26, 555–572.
- Moneva, J. M. y Llena, F. (1996). Análisis de la información sobre responsabilidad social en las empresas industriales que cotizan en bolsa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, (87), 361–401.
- Neu, D., Warsame, H. y Pedwell, K. (1998). Managing public impressions: Environmental disclosures in annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3), 265–282.
- Nikolaeva, R. y Bicho, M. (2011). The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(1), 136–157.
- Niskala, M. y Pretes, M. (1995). Environmental reporting in Finland: A note on the use of annual reports. *Accounting, Organizations and Society*, 20(6), 457–466.
- Ochoa, E., Aranguren, N. (2005). Divulgación de información social y medioambiental. Un estudio empírico de las empresas del IBEX 35, Comunicación presentada al XIII Congreso AECA, Oviedo.
- Patten, D. (1991). Exposure, legitimacy and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10(4), 297–308.
- Patten, D. (1992). Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(5), 471–475.
- Prado-Lorenzo, J. M., Gallego-Álvarez, I. y García-Sánchez, I. M. (2009a). Características del consejo de administración e información en materia de responsabilidad social corporativa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, (141), 107–135.
- Prado-Lorenzo, J. M., Gallego-Álvarez, I. y García-Sánchez, I. M. (2009b). Stakeholder engagement and corporate social responsibility reporting: The ownership structure effect. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(2), 94–107.
- Prado-Lorenzo, J. M. y García-Sánchez, I. M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of Business Ethics*, (97), 391–424.
- Roe, M. J. (1991). A political theory of American corporate finance. *Columbia Law Review*, (91), 10–67.
- Roe, M. J. (1994). *Strong managers, weak owners: The political roots of American corporate finance*. NJ: Princeton University Press, Princeton.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595–612.
- Simnett, R., Vanstraelen, A. y Chua, W. F. (2009). Assurance on sustainability reports: An international comparison. *The Accounting Review*, 84(3), 937–967.
- Spicer, B. H. (1978). Investors, corporate social performance and information disclosure: An empirical study. *The Accounting Review*, January, 94–111.
- Trotman, K. T. y Bradley, G. W. (1981). Associations between social responsibility disclosure and characteristics of companies. *Accounting, Organizations and Society*, 6(4), 355–362.
- Van der Laan Smith, J., Adhikari, A. y Tondkar, R. H. (2005). Exploring differences in social disclosure internationally: A stakeholder perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, (24), 123–151.
- Vitell, S. J. y Hidalgo, E. R. (2006). The impact of corporate ethical values and enforcement of ethical codes on the perceived importance of ethics in business: A comparison of U.S. and Spanish managers. *Journal of Business Ethics*, (64), 31–43.
- Williams, M. S. y Wern Pei, C. H. (1999). Corporate social disclosures by listed companies on their web sites: An international comparison. *The International Journal of Accounting*, 34(3), 389–419.
- Xiao, J. Z., Gao, S. S., Heravi, S. y Cheung, Y. C. Q. (2005). The impact of social and economic development on corporate social and environmental disclosure in Hong Kong and the UK. *Advances in International Accounting*, (18), 219–243.